

**Faktor Pengaruh Faktor Fundamental
Terhadap Return Saham
(Studi Pada Perusahaan *Real Estate & Property* Yang Terdaftar
Di Bursa Efek Indonesia)**

Oleh

1. Desi Yunita

2. DR.Andreas, SE, MM, Ak

3. Alfiati Silfi, SE, M.Si, Ak

E-mail : dechy_cutee@yahoo.com

Abstract

This study aimed to examine the effect of Debt to Equity Ratio (DER), Earning Per Share (EPS) and Return on Equity (ROE) to stock return. The object under study is a group of Real Estate & Property listed on the Indonesia Stock Exchange (BEI) in 2008-2010 with some of the criteria that have been described in previous chapters , so we get the end of the study sample as many as 20 companies of the group Real Estate & Property listed The Indonesia Stock Exchange (IDX) during the period 2008-2010.

The analytical method used is multiple regression analysis in the t-test to see the effect of each independent variable on the dependent variable and partially in the coefficient of determination test to see how big the effect that the independent variable on the dependent variable. This study used secondary data from the Indonesia Stock Exchange with a sample of 20 companies from the group Real Estate & Property listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) during the period 2008-2010.

The analytical method used was multiple regression. Based on the analysis , it is known that the independent variables have a significant influence on stock returns is earning per share with a P value of 0.046 at $\alpha = 0.05$ level . The higher the EPS of a company, will have an impact on the higher the stock return of the firm. While other fundamental factors, namely Debt to Equity Ratio (DER) and Return on Equity (ROE) has no effect on stock returns. The coefficient of determination is 0.123 which shows the influence of the independent variables used in the model study on stock returns as the dependent variable was 12.3 % .

Keywords : *Debt to Equity Ratio (DER), Earning Per Share (EPS) , Return on Equity (ROE) and stock returns .*

Pendahuluan

Pasar modal menyediakan dua fungsi pokok bagi masyarakat, yaitu sebagai fungsi ekonomi dan keuangan. Pasar modal dikatakan memiliki fungsi ekonomi karena pasar modal

menyediakan fasilitas atau wahana yang mempertemukan dua kepentingan, yaitu pihak yang memiliki kelebihan dana (investor) dan pihak yang memerlukan dana (*issuer*). Keberadaan pasar modal

mempermudah perusahaan untuk memperoleh dana segar dari masyarakat, antara lain, penjualan efek saham melalui prosedur *Initial Public Offering* (IPO) atau efek utang (obligasi).

Pasar modal memperdagangkan beberapa jenis sekuritas yang mempunyai risiko berbeda-beda. Saham merupakan salah satu sekuritas yang mempunyai tingkat risiko cukup tinggi. Risiko tinggi tercermin dari ketidakpastian *return* yang akan diterima oleh investor di masa depan. Hal ini disebabkan karena risiko saham berhubungan dengan keadaan yang terjadi, seperti perekonomian, politik industri dan keadaan perusahaan atau *emiten*.

Dewasa ini, semakin banyak masyarakat yang berani menginvestasikan modalnya di industri properti dikarenakan harga tanah yang cenderung naik. Penyebabnya adalah *supply* tanah bersifat tetap sedangkan *demand* akan selalu besar seiring pertumbuhan penduduk. Kenaikan yang terjadi pada harga tanah diperkirakan 40%. Selain itu, harga tanah bersifat *rigid*, artinya penentu harga bukanlah pasar tetapi orang yang menguasai tanah (Anastasia, 2003).

Investasi di bidang properti pada umumnya bersifat jangka panjang dan akan bertumbuh sejalan dengan pertumbuhan ekonomi. Deputi Menteri BUMN bidang Infrastruktur dan Logistik Sumaryanto Widayatin mengatakan, saat ini muncul kesadaran di kalangan BUMN untuk bisa meningkatkan kerjasama bersinergi satu sama lainnya. Berbagai terobosan dengan menggabungkan semua potensi dan kekuatan BUMN dilakukan guna

mempercepat proses pembangunan infrastruktur di Tanah Air (Okezone, 2011).

Menurut Sunariyah (2003) ada dua pendekatan fundamental yang umumnya digunakan dalam melakukan penilaian saham yaitu: pendekatan laba dan pendekatan nilai sekarang. Pendekatan laba dapat dilakukan dengan menggunakan analisis fundamental terhadap DER, EPS dan ROE. Penelitian Ekawati (2007) dan Winarto (2007) berhasil membuktikan bahwa DER berpengaruh signifikan terhadap return saham. Namun demikian, penelitian Raharjo (2005) mendapatkan hasil yang bertentangan, dimana DER tidak berpengaruh signifikan terhadap return saham.

Earning per Share (EPS) cenderung menjadi informasi yang diperhatikan oleh investor, sesuai dengan penjelasan Taufik (2000:2) bahwa “pemegang saham sangat memperhatikan pendapatan per lembar saham perusahaan karena dapat membantu memperkirakan atau meramalkan arus dividen di masa mendatang”. Penerimaan dividen sebagai bentuk keuntungan dari saham merupakan salah satu return yang sangat ditunggu-tunggu oleh investor.

Penelitian yang dilakukan oleh Ekawati (2007) dan Winarto (2007) membuktikan bahwa EPS berpengaruh signifikan terhadap return saham. Bertentangan dengan hasil tersebut, Raharjo (2005), Wibowo (2005) dan Fitri (2000) membuktikan bahwa EPS tidak berpengaruh terhadap return saham.

Analisis *Return On Equity* (ROE) atau sering disebut juga dengan *Return On Common Equity* merupakan analisis

ratio yang membandingkan jumlah laba dengan modal sendiri yang menghasilkan laba tersebut. Dalam bahasa Indonesia, istilah ini sering juga diterjemahkan sebagai rentabilitas modal sendiri (Hanafi, 2003: 179). Melalui ROE, perusahaan dapat menilai seberapa besar laba yang mampu dihasilkan dari penggunaan sejumlah modal yang dimiliki oleh perusahaan.

Penelitian yang berhasil membuktikan bahwa ROE berpengaruh signifikan terhadap return saham adalah penelitian yang dilakukan oleh Uni (2006). Sementara itu, penelitian Wibowo (2005) dan Raharjo (2005) memperlihatkan bahwa ROE tidak berpengaruh terhadap return saham.

Berdasarkan uraian di atas, penelitian ini dilakukan untuk mengetahui seberapa besar pengaruh analisis fundamental terhadap tingkat pengembalian saham (*return*). Penelitian ini membahas kembali beberapa faktor fundamental yang memiliki perbedaan hasil terhadap return saham pada beberapa penelitian terdahulu yang pernah dilakukan, variabel tersebut terdiri dari *Debt to Total Equity Ratio*, *Earning Per Share* dan *Return on Equity*. Dengan demikian, penelitian ini diberi judul: "Pengaruh Faktor-Faktor Fundamental Terhadap Return Saham (Studi Pada Perusahaan *Real Estate & Property* Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia)".

Telaah Pustaka Dan Hipotesis

Analisis fundamental merupakan analisis yang digunakan untuk menilai suatu investasi. Koetin (2003:413) menyatakan bahwa nilai sebuah saham

sesungguhnya ditentukan oleh kondisi fundamental *emiten* yang meliputi: laba, pertumbuhan penjualan, aktiva dan prospek *emiten*. Analisis fundamental menyatakan bahwa setiap investasi saham mempunyai landasan yang kuat yang disebut nilai intrinsik yang dapat ditentukan melalui analisis yang sangat berhati-hati terhadap kondisi perusahaan pada saat sekarang dan prospeknya di masa datang. Nilai intrinsik merupakan suatu fungsi dari faktor-faktor perusahaan yang dikombinasikan untuk menghasilkan keuntungan (*return*) yang diharapkan dengan suatu risiko yang melekat pada saham tersebut.

Debt to Total Equity menggambarkan sampai sejauh mana modal pemilik dapat menutupi hutang-hutang kepada pihak luar. Semakin kecil rasio ini semakin baik. Kinerja perusahaan tentunya juga berpengaruh pada daya tarik saham yang ditawarkan di pasar modal. Semakin baik kinerja perusahaan, maka daya tarik saham perusahaan tersebut semakin tinggi. Tentunya hal ini menarik bagi investor karena saham tersebut memberikan prospek yang menjanjikan keuntungan. Jika permintaan investor terhadap saham perusahaan tersebut cukup besar, hal ini dapat berpengaruh terhadap peningkatan harga saham.

Hubungan *Earning per Share* (EPS) dan harga saham dijelaskan Taufik (2000:2) bahwa "pemegang saham sangat memperhatikan pendapatan per lembar saham perusahaan karena dapat membantu memperkirakan atau meramalkan arus dividen di masa mendatang". Penerimaan dividen sebagai bentuk keuntungan dari saham merupakan salah satu return yang

sangat ditunggu-tunggu oleh investor. Dengan demikian, semakin tinggi EPS akan secara langsung membuat return saham menjadi lebih tinggi.

Tingginya persentase ROE memperlihatkan tingkat laba (pengembalian yang cukup tinggi dari penggunaan modal perusahaan. Sebagai contoh, jika ROE sebuah perusahaan bernilai 0,5 (50%) maka hal ini berarti penggunaan modal perusahaan mampu menghasilkan 50% keuntungan, dengan kata lain, jika diumpamakan perusahaan menggunakan modal Rp. 100, tingkat laba yang diperolehnya adalah Rp. 50. Semakin tinggi nilai ROE ini akan mampu menarik minat investor dalam menanamkan modalnya di perusahaan yang bersangkutan, karena ROE mampu memperlihatkan tingkat pengembalian yang akan diperoleh dari jumlah modal yang ditanamkan oleh investor.

Metode Penelitian

Jenis data yang digunakan yaitu data kuantitatif berupa angka-angka dalam laporan keuangan dari perusahaan kelompok *real estate & property* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Adapun sumber data yang penulis gunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yaitu data yang sudah tersedia berbentuk tabel, laporan dan informasi internet. Sumber data penelitian diperoleh dari Pusat Informasi Pasar Modal (PIPM) dan *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD) berupa ringkasan laporan keuangan perusahaan beserta data pendukung lainnya. Model analisis yang akan dipergunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi

linear berganda (*Multiple Regression*), dimana penggunaan analisis regresi linear berganda ini ditujukan untuk menjelaskan pengaruh dari seluruh variabel bebas (variabel independen) terhadap variabel terikat (variabel independen). Adapun model regresi yang digunakan sebagai berikut :

$$Y = a + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 + e$$

Keterangan :

Y	= Return Saham
X1	= <i>Debt to Equity Ratio</i> (DER)
X2	= <i>Earning Per Share</i> (EPS)
X3	= <i>Return on Equity</i> (ROE)
a; e	= Konstanta ; kesalahan pengganggu
b1, b2, b3,	= Koefisien Regresi

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam sebuah model regresi, variabel dependen, variabel independen atau keduanya mempunyai distribusi normal atau tidak. Model regresi yang baik adalah distribusi data normal atau mendekati normal (Santoso, 2001 : 212). Tujuan uji *Multikolinearitas* adalah menguji apakah di dalam model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel independen. Analisis dilakukan dengan mendeteksi adanya *Multiko* yaitu besaran pada *tolerance valuenya* dan *variance inflation factor* (VIF) disekitar angka 1 dan angka *Tolerance* mendekati 1, serta besaran korelasi antar variabel independen dimana koefisien korelasi antar variabel independen haruslah lemah (dibawah 0,5), jika korelasi kuat, maka terjadi *multikolinearitas* (Santoso 2001 : 203).

1. Variabel terikat (*Dependen variabel*

Dalam penelitian ini yang menjadi variabel terikat adalah return saham. Return dapat dihitung dengan :

$$\text{Return} = \frac{Pt - Pt-1}{Pt-1}$$

Dimana :

Pt = Harga saham periode t

Pt-1 = Harga saham periode t-1

2. Variabel bebas (Independen Variabel). Variabel terikat dalam penelitian ini adalah :

Debt to Total Equity.

Merupakan hasil bagi antara total hutang dan jumlah modal yang dimiliki perusahaan. DER biasa digunakan untuk mengukur tingkat penggunaan hutang terhadap *total shareholder's equity* yang dimiliki perusahaan. Perhitungan DER dilakukan dengan menggunakan rumus Agustin (2006):

$$\text{DER} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Ekuitas pemegang saham}}$$

Earning per Share

EPS merupakan indikator untuk menilai apakah suatu perusahaan mampu meningkatkan keuntungannya, yang berarti juga meningkatkan kekayaan para pemegang sahamnya. Kieso et al (2008:379) menjelaskan "Laba per saham menunjukkan laba yang dihasilkan oleh setiap lembar saham".

$$\text{EPS} = \frac{\text{Laba Saham Biasa}}{\text{Saham Biasa Yang Beredar}}$$

Return on Equity

Rasio ini mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan berdasarkan modal tertentu. Semakin besar ROE mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan yang tinggi bagi pemegang saham. Kasmir

(2008:204) memaparkan : ROE merupakan rasio untuk mengukur laba bersih sesudah pajak dengan modal sendiri. Rasio ini menunjukkan efisiensi penggunaan modal sendiri. Semakin tinggi rasio ini, semakin baik, demikian pula sebaliknya.

$$\text{ROE} = \frac{\text{Laba bersih setelah pajak}}{\text{Modal}} \times 100 \%$$

Pengujian hipotesis dilakukan melalui pengujian pengaruh secara parsial dari masing-masing variabel bebas terhadap variabel terikat. Tingkat signifikan yang digunakan adalah 0.05 ($\alpha = 5\%$) yang lazim digunakan dalam penelitian ilmu-ilmu sosial. Dasar pengambilan keputusan adalah : Jika probabilitas 0.05, maka *Ho* diterima, *Hi* ditolak. Jika *probabilitas* 0.05 maka *Ho* ditolak *Hi* diterima. Adapun hipotesis yang diajukan antara lain :

Pengujian terhadap hipotesis pertama mengacu pada rumusan hipotesis sebagai berikut :

Ho : DER tidak berpengaruh terhadap Return Saham

Hi : DER berpengaruh terhadap Return Saham

Dasar pengambilan keputusan adalah :

Jika probabilitas (*p value*) 0.05 (α), maka *Ho* diterima, *Hi* ditolak.

Jika probabilitas (*p value*) 0.05 (α), maka *Ho* ditolak *Hi* diterima.

Atau :

Jika t hitung < t tabel, maka *Ho* diterima, *Hi* ditolak.

Jika t hitung > t tabel, maka *Ho* ditolak *Hi* diterima.

Pengujian terhadap hipotesis kedua mengacu pada rumusan hipotesis sebagai berikut :

Ho : EPS tidak berpengaruh

terhadap Return Saham
 H_i : EPS berpengaruh terhadap Return Saham

Dasar pengambilan keputusan adalah :

Jika probabilitas (*p value*) 0.05 (α), maka H_0 diterima, H_i ditolak.

Jika probabilitas (*p value*) 0.05 (α), maka H_0 ditolak H_i diterima.

Atau :

Jika t hitung < t tabel, maka H_0 diterima, H_i ditolak.

Jika t hitung > t tabel, maka H_0 ditolak H_i diterima.

Pengujian terhadap hipotesis ketiga mengacu pada rumusan hipotesis sebagai berikut :

H_0 : ROE tidak berpengaruh terhadap Return Saham

H_i : ROE berpengaruh terhadap Return Saham

Dasar pengambilan keputusan adalah :m

Jika probabilitas (*p value*) 0.05 (α), maka H_0 diterima, H_i ditolak.

Jika probabilitas (*p value*) 0.05 (α), maka H_0 ditolak H_i diterima.

Atau : Jika t hitung < t tabel, maka H_0 diterima, H_i ditolak.

Jika t hitung > t tabel, maka H_0 ditolak H_i diterima.

Koefisien determinasi adalah sebuah koefisien yang menunjukkan persentase pengaruh semua variabel independen terhadap variabel dependen. Semakin besar koefisien determinasi semakin baik variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen. Menurut Usman (2002 : 117) “Nilai R^2 berkisar antara 0 sampai dengan 1, dimana semakin dekat nilai tersebut dengan 1, maka

semakin besar pengaruh variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen, begitu sebaliknya”.

Hasil Dan Pembahasan

Statistik deskriptif dari nilai tertinggi, nilai terendah dan nilai rata-rata dan standar deviasi.

Tabel 1.

Statistik Deskriptif Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Return Saham	60	-1.00	9.02	.8088	1.060545
DER	60	.02	6.32	1.2005	1.28714
EPS	60	1.00	642.00	165.3647	186.32633
ROE	60	.10	6.47	1.3408	1.28422
Valid N (listwise)	60				

Tabel 1. memberikan informasi bahwa data sampel penelitian sejumlah 60 dinyatakan valid, dan dapat diproses lebih lanjut. Return Saham memiliki nilai terendah -1 dan nilai tertinggi 9,02, dengan nilai rata-rata 0,8088 dan standar deviasi sebesar 1,60545. DER memiliki nilai terendah 0,02 dan nilai tertinggi 6,32, dengan nilai rata-rata 1,2005 dan standar deviasi sebesar 1,287. EPS memiliki nilai terendah 1 dan nilai tertinggi 642, dengan nilai rata-rata 165,36 dan standar deviasi sebesar 186,33. ROE memiliki nilai terendah 0,10 dan nilai tertinggi 6,47, dengan nilai rata-rata 1,3408 dan standar deviasi sebesar 1,28.

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal. Salah satu cara termudah untuk melihat normalitas *residual* adalah dengan melihat grafik *histogram* yang membandingkan antara data observasi dengan distribusi yang mendekati distribusi normal (Ghozali, 2005:110). Selain itu,

pengujian normalitas data dapat dilakukan dengan menggunakan Kolmogorov-Smirnov sebagai berikut:

Tabel 2.
Hasil Uji Normalitas Data One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Return saham	DER	EPS	ROE
N		60	60	60	60
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.8088	1.2005	165.3647	1.3408
	Std. Deviation	1.60545	1.28714	186.32633	1.28422
Most Extreme Differences	Absolute	.234	.180	.206	.171
	Positive	.234	.177	.206	.171
	Negative	-.186	-.180	-.189	-.167
Kolmogorov-Smirnov Z		1.813	1.391	1.592	1.327
Asymp. Sig. (2-tailed)		.003	.042	.013	.059

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data

Oleh karena data penelitian memperlihatkan nilai sig. yang lebih rendah dari 0,05, maka H_0 diterima, dengan demikian data Return, DER dan EPS tidak berdistribusi normal. Hanya ROE yang telah berdistribusi normal karena memiliki nilai sig. 0,059 yang lebih besar dari 0,05. Hasil uji normalitas data terhadap persamaan regresi yang baru adalah:

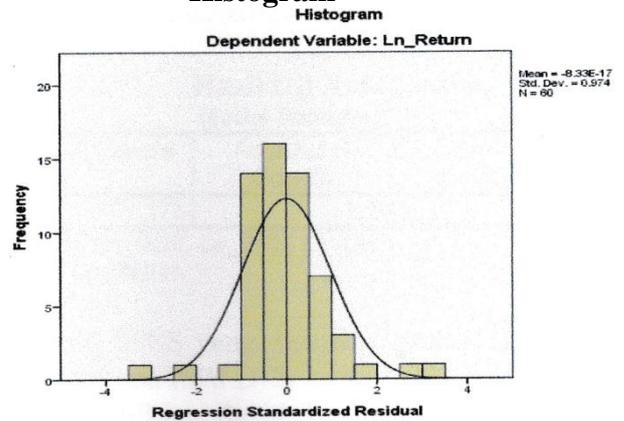
Tabel 3.
Hasil Uji Normalitas Data Setelah Transformasi

		Ln_Return	Ln_DER	Ln_EPS	Ln_ROE
N		59	60	60	60
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.4002	-.5021	4.2028	-.1798
	Std. Deviation	.62374	1.35634	1.61772	1.03636
Most Extreme Differences	Absolute	.148	.120	.087	.076
	Positive	.100	.058	.081	.076
	Negative	-.148	-.120	-.087	-.072
Kolmogorov-Smirnov Z		1.140	.931	.672	.592
Asymp. Sig. (2-tailed)		.148	.351	.757	.875

a. Test distribution is Normal.

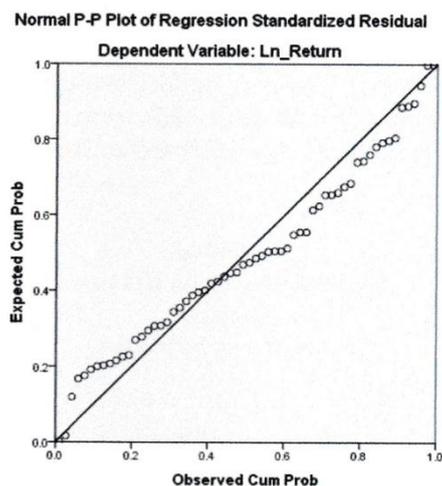
b. Calculated from data

Gambar 1.
Histogram



Hasil perhitungan normalitas data pada Gambar 1. memperlihatkan histogram yang memperlihatkan posisi normal, dengan demikian menunjukkan bahwa data-data pada variabel penelitian telah berdistribusi normal dan dapat dilakukan pengujian lebih lanjut.

Gambar 2.
Normal PP Plot



Hasil perhitungan normalitas data pada Gambar 2. memperlihatkan data plot yang menyebar di sekitar garis diagonal, dengan demikian dapat

disimpulkan bahwa data-data pada variabel penelitian telah berdistribusi normal.

Untuk menghasilkan suatu model yang baik, analisis regresi memerlukan pengujian Asumsi Klasik sebelum data di olah berdasarkan model penelitian yang diajukan. Model dari data yang telah di uji asumsi klasik dan tidak terdapat permasalahan dapat dikatakan merupakan model yang baik dan telah terhindar dari rancu/ bias sehingga tidak terjadi keragu-raguan dalam penelitian.

Uji *Autokorelasi* bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi linear yang diajukan terdapat korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode $t-1$ (sebelumnya). Model yang baik adalah model yang bebas dari masalah autokorelasi. Salah satu media untuk mengujinya adalah uji Durbin-Watson dengan nilai D-W yang berada pada kisaran -2 dan $+2$. Hasil uji *autokorelasi* dipresentasikan dalam tabel 4 :

Tabel 4.
Hasil Uji Autokorelasi
Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.270 ^a	.123	.123	.61601	1.798

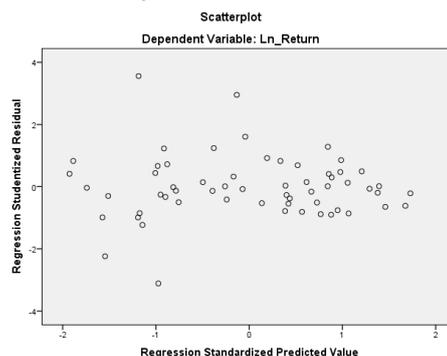
- a. Predictors: (Constant), Ln_Roe, LN_EPS, Ln_DER
- b. Dependent Variable : Ln_Return

Hasil print out SPSS yang disajikan pada Tabel 4. memperlihatkan tidak adanya autokorelasi karena nilai D-W yaitu 1,798 masih terletak didalam *range* -2 sampai $+2$. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa tidak ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan

pengganggu pada periode $t-1$ (sebelumnya).

Uji *heteroskedastisitas* bertujuan untuk mengetahui apakah dalam sebuah model regresi terjadi ketidaksamaan variasi dari kesalahan residual melalui satu pengamatan ke pengamatan yang lain (Santoso, 2002:208). Salah satu cara untuk mendeteksi ada tidaknya heteroskedastisitas adalah dengan menggunakan *scatterplot*. Metode ini dilakukan dengan melihat grafik (*scatterplot*), jika terdapat pola tertentu seperti titik-titik membentuk satu pola tertentu yang teratur (bergelombang, melebar kemudian menyempit) maka disinyalir telah terjadi *Heteroskestisitas*, dan sebaliknya jika tidak ada pola yang jelas, serta titik-titik menyebar maka tidak terjadi *Heteroskestisitas*. Hasil uji *heteroskedastisitas* dapat diperhatikan pada Gambar IV.3.

Gambar 3.
Hasil Uji Heteroskedastisitas



Scatterplot pada Gambar 3. di atas memperlihatkan 60 titik yang tidak membentuk pola tertentu dan telah menyebar, mewakili data penelitian. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi gejala *heteroskedastisitas* dalam

model regresi penelitian ini.

Uji terhadap *multikolinieritas* merupakan pengujian untuk melihat adanya keterkaitan hubungan antar variabel independent. Uji *Multikolinieritas* dilakukan dengan melihat nilai *tolerance* dan *variance inflation factor* (VIF) dari hasil analisis dengan menggunakan bantuan *software* SPSS. Apabila nilai *tolerance value* lebih tinggi daripada 0,01 atau VIF lebih kecil daripada 10 maka dapat disimpulkan tidak terjadi *multikolinieritas*. Model penelitian yang baik adalah model penelitian yang bebas dari masalah autokorelasi. Hasil uji *multikolinieritas* dapat diperhatikan pada tabel.5.

Tabel IV.5.
Hasil Uji Multikolinieritas
Coefficients^a

Model	Collinearity Statistics		Keterangan
	Tolerance	VIF	
(Constant)			
1 Ln_DER	.598	1.672	Bebas Multikolinieritas
Ln_EPS	.979	1.022	Bebas Multikolinieritas
Ln_ROE	.608	1.645	Bebas Multikolinieritas

a. Dependent Variable: Ln_Return

Tabel 5. memperlihatkan bahwa semua variabel bebas yang terdiri dari DER, EPS dan ROE memiliki nilai VIF yang lebih kecil dari 10 dan memiliki nilai tolerance di atas 0,1. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa persamaan regresi yang diajukan telah bebas dari masalah multikolinieritas antar variabel bebas yang digunakan. Dengan demikian, seluruh asumsi klasik telah terpenuhi dan persamaan regresi dapat di uji hipotesis. Adapun hasil print out dari SPSS untuk analisis regresi

berganda diperlihatkan pada table 6.

Tabel 6.
Hasil Analisis Regresi Berganda
Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	.064	.187		.343	.733
1 Ln_DER	-.008	.076	-.018	-.106	.916
Ln_EPS	.089	.044	.265	2.037	.046
Ln_ROE	.042	.099	.070	.424	.673

a. Dependent Variable: Ln_Return

Persamaan regresi yang terbentuk adalah:

$$\text{Ln_Return} = 0,064 - 0,008 \text{ Ln_DER} + 0,089 \text{ Ln_EPS} + 0,042 \text{ Ln_ROE}$$

Persamaan di atas memperlihatkan arah hubungan yang ditimbulkan oleh masing-masing variabel bebas terhadap variabel terikat sebagai berikut :

1. Konstanta adalah 0,064 yang memperlihatkan bahwa return saham selaku variabel terikat akan bernilai positif sebesar 0,064 jika variabel lainnya (DER, EPS dan ROE) dianggap bernilai tetap.
2. DER (*Debt to Total Equity Ratio*) memiliki arah hubungan yang negatif sebesar 0,008 yang memperlihatkan semakin besarnya DER akan berpengaruh terhadap semakin kecilnya return saham. Dengan asumsi setiap kenaikan DER sebesar 1% akan menyebabkan penurunan pada return saham sebesar 0,008%, sebaiknya penurunan DER sebesar 1% akan menyebabkan kenaikan pada return saham sebesar 0,008%.
3. EPS (*Earning Per Share*) memiliki arah hubungan yang positif sebesar 0,089 yang memperlihatkan bahwa

semakin besarnya EPS akan berpengaruh terhadap semakin besar pula return saham. Dengan asumsi setiap kenaikan EPS sebesar 1% akan menyebabkan kenaikan pada return saham sebesar 0,312%, begitu pula penurunan EPS sebesar 1% akan menyebabkan penurunan pada return saham sebesar 0,312%.

4. ROE (*Return on Equity*) memiliki arah hubungan yang positif sebesar 0,042 yang memperlihatkan bahwa semakin besarnya ROE akan berpengaruh terhadap semakin besar pula return saham. Dengan asumsi setiap kenaikan ROE sebesar 1% akan menyebabkan kenaikan pada return saham sebesar 0,042%, begitu pula penurunan ROE sebesar 1% akan menyebabkan penurunan pada return saham sebesar 0,042%.

Dasar pengambilan keputusan untuk pengujian hipotesis adalah :

Jika $t \text{ hitung} < t \text{ tabel}$ atau $p \text{ value} > \alpha$, maka H_a ditolak dan H_0 diterima
Jika $t \text{ hitung} > t \text{ tabel}$ atau $p \text{ value} < \alpha$, maka H_a diterima dan H_0 ditolak.

Dengan melihat hasil SPSS pada Tabel IV.6, dan memperhatikan t tabel yang dilihat pada tabel t 0,025 (0,05 : 2), dengan $Df (n-k-1) = 66$, Nilai t tabel diperoleh sebesar 2,003. Maka hasil pengujian untuk masing-masing variabel bebas adalah sebagai berikut :

Hasil pengujian SPSS memperlihatkan bahwa t -hitung (-0,106) $<$ t -tabel (2,003) dan $p \text{ value}$ (0,916) $>$ 0,05. Maka hasil untuk pengujian hipotesis yang pertama adalah H_0 diterima dan H_1 ditolak. Dengan demikian, *Debt to Equity Ratio* (DER) tidak berpengaruh signifikan

terhadap return saham. Besar atau kecilnya perubahan pada DER tidak mempengaruhi besar atau kecilnya return saham perusahaan.

DER yang tinggi memperlihatkan bahwa perusahaan memiliki lebih banyak hutang dibandingkan dengan modal sendiri. Hal ini membuat investor cenderung takut untuk melakukan investasi, sehingga return saham perusahaan yang berasal dari *capital gain* akan menjadi rendah. Di sisi lain, perusahaan dapat membagikan dividen sebagai usaha untuk meningkatkan ketertarikan investor kepada saham mereka, sehingga dari sisi dividen, return saham mungkin akan diperoleh. Hal ini menyebabkan perubahan DER menjadi tidak berpengaruh terhadap return saham.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Raharjo (2005) yang mendapatkan hasil DER tidak berpengaruh signifikan terhadap return saham. Namun demikian, hasil ini bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Ekawati (2007) dan Winarto (2007) yang berhasil membuktikan bahwa DER berpengaruh signifikan terhadap return saham.

Hasil pengujian SPSS memperhatikan bahwa t -hitung (2,037) $>$ t -tabel (2,003) dan $p \text{ value}$ (0,046) $<$ 0,05. Maka hasil untuk pengujian hipotesis yang kedua adalah H_0 ditolak dan H_2 diterima. Dengan demikian, *Earning per Share* (EPS) berpengaruh signifikan terhadap return saham. Bentuk pengaruh yang ditimbulkan oleh EPS terhadap return saham diperlihatkan dengan beta sebesar 0,089. Semakin besar EPS akan

berdampak pada semakin besar return saham, begitu sebaliknya, semakin kecil EPS akan berdampak pada semakin rendahnya return saham perusahaan.

Hubungan *Earning per Share* (EPS) dan harga saham dijelaskan Taufik (2000:2) bahwa “pemegang saham sangat memperhatikan pendapatan per lembar saham perusahaan karena dapat membantu memperkirakan atau meramalkan arus dividen dimasa mendatang”. Penerimaan dividen sebagai bentuk keuntungan dari saham merupakan salah satu return yang sangat ditunggu-tunggu oleh investor. Dengan demikian, semakin tinggi EPS akan secara langsung membuat return saham menjadi lebih tinggi.

Hasil pengujian SPSS memperhatikan bahwa t -hitung (1,792) < t -tabel (2,003) dan p value (0,079) > 0,05. Maka hasil untuk pengujian hipotesis yang ketiga adalah H_0 diterima dan H_3 ditolak. Dengan demikian, *Return on Equity* (ROE) tidak berpengaruh signifikan terhadap return saham. Besar atau kecilnya perubahan pada ROE tidak mempengaruhi besar atau kecilnya return saham perusahaan. Adapun teknik analisa yang biasa digunakan oleh para investor pasar modal dalam menilai saham dengan menggunakan ROE adalah analisa tren. Analisa tren merupakan suatu teknik yang membandingkan (ROE) perusahaan satu dengan lainnya, dalam suatu kelompok perusahaan yang sama dan tahun penelitian yang sama. Sehingga ROE akan menjadi tidak berpengaruh terhadap ketertarikan investor pada saham ketika dilakukan terhadap beberapa saham milik perusahaan

yang berbeda jenis usahanya. Hal ini membuat ROE tidak berpengaruh langsung terhadap perubahan pada return saham.

Hasil ini sejalan dengan penelitian Wibowo (2005) dan Raharjo (2005) yang memperlihatkan bahwa ROE tidak berpengaruh terhadap return saham. Bertentangan dengan itu, Penelitian yang berhasil membuktikan bahwa ROE berpengaruh signifikan terhadap return saham adalah penelitian yang dilakukan oleh Uni (2006).

Hasil SPSS untuk koefisien determinasi adalah :

Tabel 7.
Koefisien Determinasi

Model Summary ^b					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.270 ^a	.173	.123	.61601	1.798

a. Predictors: (Constant), Ln_ROE, Ln_EPS, Ln_DER

b. Dependent Variable: Ln_Return

Koefisien determinasi (R^2) mencerminkan besarnya pengaruh perubahan variabel-variabel bebas (*independent variables*) dalam menjelaskan perubahan pada variabel tidak bebas (*dependent variables*) secara bersama-sama, dengan tujuan untuk mengukur kebenaran dan kebaikan hubungan antar variabel dalam model yang digunakan. *Adjusted R Square* menunjukkan nilai 0,123. Nilai ini memperlihatkan bahwa hanya 12,3 % perubahan pada return saham dijelaskan oleh variabel-variabel penentu yang digunakan dalam model penelitian (yaitu DER, EPS dan ROE) sedangkan sisanya (87,7 %) diterangkan oleh variabel lain yang tidak dimasukkan ke dalam model penelitian ini.

Kesimpulan Dan Saran

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh *Debt to Equity Ratio* (DER), *Earning Per Share* (EPS) dan *Return on Equity* (ROE) terhadap return saham. Objek yang diteliti adalah perusahaan kelompok *Real Estate & Property* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2008-2010.

Berdasarkan hasil analisis statistik yang dilakukan dengan menggunakan bantuan *software* SPSS 17, diperoleh beberapa kesimpulan sebagai berikut :

1. *Debt to Equity Ratio* (DER) memperlihatkan bahwa t-hitung ($-0,106$) < t-tabel ($2,003$) dan p value ($0,916$) > $0,05$. Maka hasil untuk pengujian hipotesis yang pertama adalah H_0 diterima dan H_1 ditolak. Dengan demikian, *Debt to Equity Ratio* (DER) tidak berpengaruh signifikan terhadap return saham.
2. *Earning per Share* (EPS) memperhatikan bahwa t-hitung ($2,037$) > t-tabel ($2,003$) dan p value ($0,046$) < $0,05$. Maka hasil untuk pengujian hipotesis yang kedua adalah H_0 ditolak dan H_2 diterima. Dengan demikian, *Earning per Share* (EPS) berpengaruh signifikan terhadap return saham.
3. *Return on Equity* (ROE) memperhatikan bahwa t-hitung ($1,792$) < t-tabel ($2,003$) dan p value ($0,079$) > $0,05$. Maka hasil untuk pengujian hipotesis yang ketiga adalah H_0 diterima dan H_3 ditolak. Dengan demikian, *Return on Equity* (ROE) tidak berpengaruh signifikan terhadap return saham
4. Koefisien determinasi adalah $0,123$ yang memperlihatkan besarnya

pengaruh variabel bebas yang digunakan di dalam model penelitian terhadap return saham selaku variabel terikat adalah $12,3\%$.

Penelitian ini terbatas pada:

1. Variabel bebas penelitian terbatas pada *Debt to Equity Ratio* (DER), *Earning Per Share* (EPS) dan *Return on Equity* (ROE).
2. Objek penelitian terbatas pada perusahaan kelompok *Real Estate & Property* yang *listing* di Bursa Efek Indonesia periode 2008-2010.

Berdasarkan kesimpulan yang telah dikemukakan diatas, maka penulis menyarankan agar :

1. Bagi para calon investor yang tertarik untuk berinvestasi dalam bentuk saham, dapat memperhatikan perubahan pada *earning per share* (EPS) yang terbukti berpengaruh terhadap return saham.
2. Disarankan pada perusahaan untuk memperhatikan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan dalam setiap lembar saham yang dimilikinya karena dapat berpengaruh pada nilai perusahaan itu sendiri yang pada akhirnya tercermin dalam bentuk peningkatan return saham.
3. Bagi para peneliti selanjutnya diharapkan memperpanjang rentang periode penelitian dan menambahkan variabel yang diduga berpengaruh terhadap return saham, agar hasil penelitian dapat lebih maksimal mengingat koefisien determinasi penelitian baru sebesar $12,3\%$ dimana $87,7\%$ lagi perubahan pada variabel terikat

yang masih dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak disertakan dalam penelitian ini.

DAFTAR PUSTAKA

- Agustin, Hamdi. 2006. **Manajemen Keuangan**. Pekanbaru : UIR Press
- Anoraga, Pandji., Piji Pakarti. 2001. **Pengantar Pasar Modal**. Edisi Revisi. Jawa Tengah : Rineka Cipta.
- Ekawati, Rosa. 2007. **Pengaruh faktor fundamental dan rasio harga saham atas nilai buku (*Price to book value*) terhadap Return saham pada perusahaan *Real estate & Property* yang listing di BEJ periode 2003-2005**. Malang : Universitas Negeri Malang
- Fakhrudin. 2001. **Manajemen Investasi**. Pusat Pengembangan Bahan Ajar. Jakarta : UMB
- Ghozali, Imam. 2005. **Analisis Multivariate Dengan Program SPSS**. Semarang: Universitas Diponegoro.
- Halim & Sarwoko. 2008. **Manajemen Keuangan**. Yogyakarta : BPFE
- Hanafi, Mamduh. 2003. **Analisis Laporan Keuangan**. Yogyakarta: YKPN.
- Jogiyanto. 2003. **Teori Portofolio dan Analisis Investasi**. Edisi 3. Yogyakarta : BPFE-UGM.
- Kasmir. 2008. **Analisis Laporan Keuangan**. Jakarta : PT Raja Grafindo Persada.
- Koetin. 2003. **Analisis Dasar Pasar Modal**. Jakarta : Pustaka Sinar Harapan.
- Machfoedz. 2004. **Financial Ratio Analysis And The Prediction Of Earning Change in Indonesia**. *Kelola*. 7AII, hlm 114-137.
- Prastowo. Dwi .2002. **Analisis Laporan Keuangan**, Cetakan Kedua, Yogyakarta: UPP AMP YKPN.
- Raharjo, Susilo. 2005. **Analisa Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Return Saham Pada Perusahaan LQ 45 di Bursa Efek Jakarta**. Universitas Islam Indonesia. Yogyakarta.
- Rusman Jauhari. Budi & Basuki Wibowo. 2004. **Analisis Fundamental Terhadap Return Saham Pada Periode *Bullish* dan *Bearish* indeks Harga Saham Gabungan**. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*. volume 9 no.2. Juli.
- Santoso. Budi. 2007. **Kaitan Antara Rasio *Price to Book Value* dan Imbal Hasil Saham BEJ**. *Jurnal Riset Akuntansi*, Vol 1 No.1
- Sartono, Agus. 2004. **Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi**. Yogyakarta: BPFE.
- Santoso, Singgih. 2001. **SPSS (*Statistical Product And Service Solution*)**. Jakarta: PT Elex Media Komputindo Kelompok Gramedia.
- Tandelilin, Eduardus. 2001. **Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio**. Yogyakarta: BPFE-Yogyakarta.
- Taufik, Ariyanto. 2003, Pengaruh Struktur Pemegang Saham Terhadap Struktur Modal Perusahaan, *Jurnal Manajemen Indonesia*, Vol. 1, 2002 : 64-71.
- Uni, Ayuk Prasetya. 2006. **Pengaruh kinerja keuangan perusahaan dengan alat ukur *return on assets* (ROA) dan *return on equity* (ROE) terhadap return saham pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Jakarta**. Semarang : UNNES.
- Wibowo, Lucky Bani. 2005. **Pengaruh**

***Economic value added* dan profitabilitas perusahaan yang diukur dengan menggunakan *Return on Assets* dan *Return on Equity* terhadap return pemegang saham.** Yogyakarta : Universitas Islam Indonesia.

Winarto, Wahid Wachyu. 2007. **Pengaruh kinerja keuangan terhadap return saham perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta (BEJ).** Semarang : UNNES